

资产证券化下税收问题的比较研究

□ 郭颖真

(厦门大学 财政系 福建 厦门 361005)

摘要：资产证券化是实现某些债权流动性的金融工程。明确资产证券化在相关环节中是否需要承担以及承担多少税收负担，对于其发展及价值评估迫切而且必要。本文分三部分，在纳税环节角度的分析中提出了在资产证券化3个纳税环节中的税收问题；在纳税主体角度的分析中对中外资产证券化操作3个纳税主体的税收问题进行比较；最后分析了我国资产证券化中存在的问题并提出相应的对策。

关键词：资产证券化 税收

Abstract：Securitization is a kind of structured finance to liquid some ill-liquid assets from issuing asset-back securities. Why and how much tax should it burden is one of the key questions for the valuation. There were three parts in this article, it mentioned the material tax questions from the point view of taxpaying; analysed and compared securitization tax questions in different countries from the point view of taxpayer; put forward some suggestions in the last part.

Keywords：Securitization tax

一、资产证券化中3个纳税环节的税收问题

1. 资产转让环节

①发起人将资产出售给SPV时，成交价格可能不同于账面价值，当成交价格高于账面价值时，发起人的收入是否须缴纳资本利得税；当成交价格低于账面价值时，差额部分是否可作为税前扣除项从发起人的总收入中扣除？②发起人与SPV签订转让合同是否要缴纳印花税或转让税？③发起人的转让行为是否要缴纳营业税或增值税？④发起人在转让资产时以一定的折扣销售资产或通过“超额抵押”等方式为SPV提供内部信用增级，是否可将“折扣销售”与“超额抵押”认定为发起人的成本支出并从其转让收入中予以扣除？

2. 证券发行环节

①SPV销售证券的收入可能不同于资产购入的支出，当收入大于支出时，SPV是否要缴纳资本利得税？支出大于收入时，差额可否作为税前扣除项从SPV的总收入中扣除？②SPV发行证券是否要缴纳印花税和登记税？③投资者购买证券是否要交证券交易税和印花税？

3. 现金流偿付环节

①SPV收到资产债务人支付的现金流，是否要缴纳所得税？②投资者从SPV收到现金流是否要缴纳所得税或预提税？③当投资者为外国居民时，SPV是否要缴纳预提税？

二、资产证券化中3个交易主体的税收问题

1. SPV的税收处理

SPV所得税处理上，应主要关注SPV的组织形式、证券化现金流偿付结构和所发行的证券形式。

①美国。《1986年税收改革法》创设的专门用于不动产抵押贷款证券化的REMIC及《1996年小企业就业保护法》创设的可为多种资产提供证券化便利的FASIT，都是为联邦税法明确承认的免税载体SPV。REMIC允许SPV自由选择其组织形式，甚至可以仅是一个既定的抵押资产池，它也允许发行人选择证券的形式：无论采取股票、债券、合伙权益还是信托利益的形式都可以被认定为属于联邦税法上的债券，其权益的偿付都可以作为税前项目予以扣除。FASIT同样也是联邦税法上的免税实体，不同于REMIC的是它可以应用于各种资产的证券化操作。

②英、法、日等国家。英国的SPV在股票发行环节按1%的比例税率交纳资本税。日本的SPV则按应税证券金额的0.1%~0.5%交纳登记许可税，此外还按发行证券的票面金额交纳一定数额的印花税。法国的SPV(FCC)因不具有独立的法律人格而免于公司税，其发行的证券免交登记税，FCC向投资者销售证券单位也豁免于登记税或印花税。

③中国。我国现有税法对不同组织形式的SPV(包括推荐的信托形式)基本上都类同于公司形式的处理办法。首先对SPV在各环节中的收入，如在证券发行环节中收到的现金流和权益偿付环节中收到债务人支付的现金流，应视为SPV的应税收入课征所得税；其次对SPV在各环节的支出，如在资产转移环节及凭证权益偿付环节的支出面临着纳税扣除的问题。在进行纳税扣除时，有关支出应当先区分经营性支出和资本性支出。不同的资产转移方式及支付方式都可能影响对支出性质的判断，从而适用的纳税扣除方法也将有所不同。对SPV在证券发行环节签订合同所涉及的印花税或登记税，我国仅对A、B股交易双方征收印花税，对债券则免征印花税，因此，若发行的证券被认定为具有股权性质就要征收印花税，若被认定为债券则可免征印花税。对SPV签订资产转让合同环节涉及的印花税，要根据应税凭证的性质缴纳相应的税收。

2. 发起人的税收处理

①英国。英国的发起人要按资产转让额的1%交纳印花税，但对于抵押贷款资产的转让则无须交纳。同时，转让资产不会产生增值税负担。在资产转让价格的处理上，税收当局不仅考虑未清偿的资产本金价值与转让价格的关系，还评估资产的市场价

值与转让价关系,如果资产的利率实质上超过了当前该项资产的市场利率,那么即使发起人按资产的面值进行转让,也要确认发起人存在着应税收益,从而要交纳资本利得税。

②法国。法国的发起人并不被要求为即时交易交纳印花税,即使当事人自愿达成书面协议,也只要交纳微不足道的印花税,同时资产转让豁免增值税。如果资产的账面价值与转让价格之间存在着差距,则构成了收益或者损失,可以在计算发起人应税利润或损失时予以增加或扣除。但是如果转让人销售资产时以超额抵押的方式提供信用支持,并保留其在 FCC 中的清偿权益,那么在这一项交易中税收中收益或损失的确认则取决于清偿权益的数量,并且清偿权益在 FCC 的资产可能发生违约前不会贬值。

③中国。根据《企业所得税暂行条例》及《实施细则》,销售收入在扣除相应的成本费用之后,销售方要交纳 33% 的所得税。证券化发起人为其“真实销售”的收入交纳所得税时,资产转让所产生的损失是否被允许从应税收入中予以扣除,目前的税法并无特别的规定,这意味了发起人无法将损失予以扣除。营业税方面,可参照 4 家资产管理公司接受国有银行的不良债权,免征银行营业税。对资产证券化发起人的印花税,若发起人发行的是具有股权性质的受益权证,则应交纳印花税,若发起人发行的是具有债券性质的转付证券则可免于交纳印花税。

3. 投资者的税收处理

①英国。英国的投资者从 SPV 收到证券权益时,要征收一定比例的预提税,购买发行欧洲债券可以避免预提税,SPV 将投资收益作为原始发行折扣也不会产生预提税。在资产证券化的操作中,发起人常利用这些手段减少投资者的预提税负担,增加其收益。

②法国。法国的投资者要对其持有的 FCC 单位所得纳税,转让该单位而取得的资本收益也要纳所得税,本金偿还则无须纳税,有关购买和销售 FCC 单位的交易也免于交纳印花税。

③中国。对于资产支持证券投资者的证券利息所得和证券交易所得,我国没有采用预提税的方式而是将其作为收入进行征税。如果投资者是个人,那么按照《个人所得税法》的规定,征收个人所得税(不扣除费用),由所得支付单位代扣代缴,对于个人在二级市场进行证券交易的所得暂时不征收个人所得税;如果投资者是国内企业,那么按照《企业所得税暂行条例》的规定,其利息收入计入企业的收入总额纳税,而企业在证券交易中除成本之外的净收益也计入企业利润征收企业所得税。当然在证券交易中的净亏损可作为投资损失,在纳税时用企业的主营及其他业务的利润加以弥补。

三、我国资产证券化存在的税收问题及其对策

1. 存在的税收问题

目前我国税法中没有针对资产证券化的特别规定,因此对于结构复杂的资产证券化业务的税收处理来说存在着重复征税的问题,如一笔现金流在不同环节的发起人、SPV 和投资者都要为其交纳税收,这明显导致了多重征税的问题,违反税收中性的原则。

目前所推荐 SPV 的组织形式是信托形式,但我国信托税收

制度与信托制度不衔接。在资产证券化中的受益权证代表的是受益人对信托财产的受益权,受托人只是进行财产的管理或处分,对于资产在未来产生的可预见的现金流,受托人必须按信托文件的要求将其分配给受益人,从这个流程来看应该只有受益人要对其受益所得缴纳税收,而不是发行人、SPV 和投资者同时都要为其证券化收益交纳所得税。

在资产证券化操作中所涉及的印花税,按照《股份制试点企业有关税收问题暂行规定》的要求,交易双方均须交纳印花税,它的操作是套用《印花税暂行条例》的临时变通办法,由于目前股票交易实行电脑撮合进行无纸化运作,并没有书立和领受凭证,这就使得股票交易印花税的征收显得十分牵强。

2. 对策

①专门汇总立法。我国在法制传统上属大陆法系,如果按照现行《立法法》的做法,逐一修改法律中不适应证券化发展的规定,并补充调整法律空白,不仅不可行而且也会因为资产证券化的创新性而无法融入既有的法律体制中。从我国对待金融创新的经验来看,大多是通过专项的立法来进行调整,如有关证券投资基金和资产管理公司的立法。再者我国的资本市场还不发达,中介服务机构和投资者的素质有待提高,通过专门的立法可以清晰地界定证券化各个操作阶段、各方当事人的权利义务,有利于解决对民众的证券化教育问题,而且可以以其中的规定为衡量标准规范参与者的操作,将证券化的风险控制可在预见的范围内。因此,我国应通过专门汇总立法来促进资产证券化在我国的健康发展。

②赋予 SPV 免税载体资格。证券化的主要创新之处就在于创设了专门用于证券化操作的载体 SPV,这一特殊的法律结构应在证券化专项立法中得到确认。SPV 采用信托结构可很好地实现资产的破产隔离。将 SPV 作为一个免税载体对待,才可以有效地避免多重征税问题,促进资产证券化业务健康快速成长。

③出台优惠措施减轻证券化参与各方的税收负担。税收负担是关系证券化操作是否具有可行性的重大问题,不少国家都对证券化操作提供了一定的税收优惠。证券化在我国对税收成本比较敏感,从支持证券化发展的角度出发,政府应提供税收优惠。例如将发起人转让资产的收益和损失都作为计税的依据,将 SPV 作为一个免税载体对待,减轻投资者购买资产担保证券所得的税负和进行此类证券交易所要交纳的印花税负等。□

参考文献:

- [1]张亦春主编. 金融市场学[M]. 北京:高等教育出版社.
- [2]凯文 E·墨菲马克·希金斯著. 美国联邦税制 解学智等译[M]. 大连:东北财经大学出版社.
- [3]洪艳蓉. 资产证券化法律问题研究政策[M]. 北京:北京大学出版社 2004.
- [4]刘建红. 资产证券化中的税收问题[J]. 证券市场导报,2005,(01).
- [5]金融法苑(40 期)[R]. 北京大学金融法研究中心编.

作者简介:郭颖真,女,汉族,1973 年生于福建福州,厦门大学财政系在读博士生,研究方向:资产证券化价值评估。